

金山办公(688111)

报告日期: 2023年04月20日

营收增长超预期，双订阅转型持续推进

——2023年一季度报告点评

投资要点

- 公司发布 2023 年第一季度报告，实现营业收入 10.51 亿元，同比增长 21.11%；归母净利润 2.67 亿元，同比增长 6.58%；实现扣非归母净利润 2.50 亿元，同比增长 24.37%。
- **营收增长超预期，个人和机构订阅业务高增长**
营收增长超预期，Q1 实现营收 10.51 亿元，同比增速 21.11%，增速较去年同期提升 8.85 Pct，主要是个人订阅业务和机构订阅业务快速增长驱动整体营收高增。
其中，个人订阅业务营收 5.89 亿元，同比增长 38.17%，主要系用户粘性提高，会员属性持续向长周期转化，带动个人订阅业务稳定增长。机构订阅业务营收 2.13 亿元，同比增长 47.28%，在去年高基数的情况下依然实现较高增长。机构授权业务营收 1.82 亿元，同比下降 21.43%，受上年同期高基数及当期信创订单进展影响。互联网广告及其他业务实现营收 0.67 亿元，同比增长 3.02%，广告业务继续收缩，海外业务发展良好。
- **订阅占比持续提升，月活设备数增速放缓**
订阅收入占比持续提升，收入结构持续改善。 23Q1 订阅相关收入占比为 76.25%，去年同期为 65.72%，占比提升 10.53Pct。具体而言，23Q1 个人订阅、机构订阅、机构授权、互联网广告及海外业务营收占比分别为 55.97%/20.28%/17.35%/6.38%，同比+6.9Pct/+3.6Pct/-9.4Pct/-1.1Pct。
月活设备数增速放缓。截至 2023 年 3 月 31 日，2023 年第一季度公司主要产品月度活跃设备数为 5.89 亿，较上年同期增长 2.97%，增速下降 11.89Pct，其中 WPS Office PC 版月度活跃设备数 2.52 亿，较上年同期增长 8.62%，增速下降 8.55Pct，移动版月度活跃设备数 3.34 亿，较上年同期下降 0.60%。
- **会员体系升级+WPS AI 内测，付费率和 ARPU 有望提升**
4 月 17 日，公司发布新会员体系，原有会员体系合并成为 WPS 超级会员基础套餐和 WPS 超级会员 Pro 套餐。1) 基础套餐权益与原超级会员基本一致，适合个人日常使用，满足办公、学习的日常需求；2) Pro 套餐涵盖基础套餐的所有功能权益，还囊括了教学、商用等专业权益，更适合有专业办公需求的用户。此次会员体系调整，提升了 WPS 会员付费门槛和价格区间，C 端个人用户的 ARPU 有望进一步提升。
4 月 18 日，公司发布 WPS AI，WPS AI 首先被应用于内容协作编辑工具——轻文档，目前进入内测阶段，其提供的起草、改写、总结、润色、翻译、续写等功能覆盖了用户的大部分使用场景，提高用户创作效率。未来陆续会有其他 AI 功能推出，全面嵌入 AI 能力的产品体系即将形成，通过 AI 赋能用户降本增效，付费率有望进一步提升。
- **盈利预测与估值**
我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 52.83、70.58 和 90.60 亿元，归母净利润为 16.28、22.04、28.38 亿元，EPS 为 3.53、4.78、6.15 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示**
新会员体系推广不及预期、AI 产品研发和落地不及预期、下游客户 IT 支出不及预期、市场竞争加剧风险。

投资评级：买入(维持)

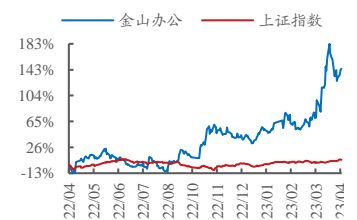
分析师: 刘雯蜀
执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 谢晨
执业证书号: S1230521070004
xiechen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 443.00
总市值(百万元)	204,340.39
总股本(百万股)	461.26

股票走势图



相关报告

- 1 《从三个维度看 AI 如何赋能办公产品》 2023.04.16
- 2 《双订阅转型顺利推进，积极引领办公智能化》 2023.03.22
- 3 《业绩符合预期，Q4 净利率同比提升明显》 2023.02.28

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	5283	7058	9060
(+/-) (%)	18.44%	35.99%	33.59%	28.37%
归母净利润	1118	1628	2204	2838
(+/-) (%)	7.33%	45.65%	35.40%	28.80%
每股收益(元)	2.42	3.53	4.78	6.15
P/E	182.85	125.54	92.72	71.99

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值
资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9775	11737	14097	17235
现金	7015	9370	11455	14188
交易性金融资产	1192	1192	1192	1192
应收账款	500	730	871	1104
其它应收款	27	64	71	88
预付账款	28	32	46	53
存货	1	3	3	4
其他	1012	346	459	606
非流动资产	2282	1636	2017	2096
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	444	201	256	300
固定资产	82	113	150	184
无形资产	102	112	114	104
在建工程	121	129	146	174
其他	1533	1081	1351	1333
资产总计	12058	13374	16114	19331
流动负债	2750	2572	3024	3356
短期借款	0	0	0	0
应付款项	306	357	456	571
预收账款	0	0	0	0
其他	2444	2215	2567	2784
非流动负债	509	357	414	427
长期借款	0	0	0	0
其他	509	357	414	427
负债合计	3259	2928	3438	3782
少数股东权益	74	94	120	154
归属母公司股东权益	8724	10352	12556	15394
负债和股东权益	12058	13374	16114	19331

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1603	1763	1728	2340
净利润	1131	1647	2230	2873
折旧摊销	83	29	35	39
财务费用	(13)	(118)	(152)	(188)
投资损失	(339)	(339)	(339)	(339)
营运资金变动	(632)	217	134	(132)
其它	1373	327	(180)	87
投资活动现金流	4502	505	193	203
资本支出	(115)	(45)	(62)	(74)
长期投资	(321)	243	(55)	(44)
其他	4937	307	311	322
筹资活动现金流	(354)	88	163	190
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(354)	88	163	190
现金净增加额	5750	2355	2085	2733

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3885	5283	7058	9060
营业成本	583	702	896	1111
营业税金及附加	35	52	70	87
营业费用	818	1093	1403	1756
管理费用	392	510	643	814
研发费用	1331	1780	2331	2908
财务费用	(13)	(118)	(152)	(188)
资产减值损失	25	2	8	24
公允价值变动损益	(30)	(30)	(30)	(30)
投资净收益	339	339	339	339
其他经营收益	173	162	178	171
营业利润	1197	1733	2346	3029
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1198	1735	2348	3031
所得税	67	88	118	159
净利润	1131	1647	2230	2873
少数股东损益	13	20	26	34
归属母公司净利润	1118	1628	2204	2838
EBITDA	1176	1645	2231	2882
EPS (最新摊薄)	2.42	3.53	4.78	6.15

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.44%	35.99%	33.59%	28.37%
营业利润	4.53%	44.86%	35.36%	29.12%
归属母公司净利润	7.33%	45.65%	35.40%	28.80%
获利能力				
毛利率	85.00%	86.71%	87.30%	87.74%
净利率	29.11%	31.18%	31.60%	31.71%
ROE	13.48%	16.92%	19.06%	20.11%
ROIC	11.18%	14.39%	16.12%	17.06%
偿债能力				
资产负债率	27.03%	21.89%	21.34%	19.57%
净负债比率	2.02%	1.20%	1.37%	1.30%
流动比率	3.55	4.56	4.66	5.14
速动比率	3.55	4.56	4.66	5.13
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.42	0.48	0.51
应收账款周转率	8.55	8.43	8.36	8.43
应付账款周转率	2.25	2.12	2.20	2.16
每股指标(元)				
每股收益	2.42	3.53	4.78	6.15
每股经营现金	3.48	3.82	3.75	5.07
每股净资产	18.92	22.44	27.22	33.37
估值比率				
P/E	182.85	125.54	92.72	71.99
P/B	23.42	19.74	16.27	13.27
EV/EBITDA	97.21	118.04	86.15	65.77

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明
<http://www.stocke.com.cn>

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>